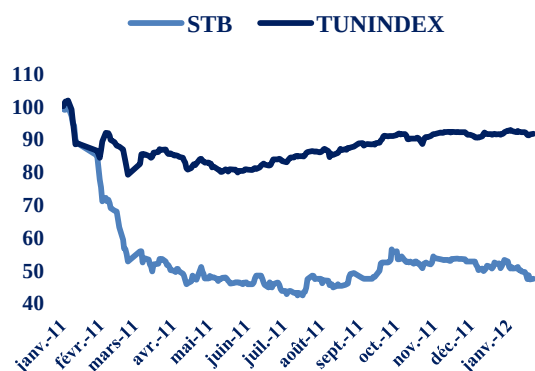


BANQUES

Réalisations de la STB au 31/12/2011

Recommandation
Conserver

Nombre d'actions (Milliers)	24 860
Cours au 23/01/2012 (DT)	9
Capitalisation Boursière (MDT)	223 740



Actionnariat

ETAT TUNISIEN	24,81%
ETAP	13,85%
CNSS	5,69%
Autres actionnaires	55,65%

La STB : Un assainissement qui n'en finit pas ...

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2011 Trailing	0,30	30,64	-	0,43	2,80%	0,10%	-
2010	0,60	15,12	-	0,43	2,85%	0,22%	-
2009	1,62	8,65	3,21%	0,44	7,81%	0,68%	27,78%

Au terme de l'année 2011, l'activité de la STB s'est soldée par un produit net bancaire en baisse de 8,48% par rapport à la même période de 2010 s'établissant à 222,2MDT. Ce recul est tributaire en majeure partie à la hausse des charges d'exploitation bancaire de 8,5% contre un fléchissement de 1,5% des produits d'exploitation bancaire. A cet égard, il y a lieu de noter que la baisse prononcée de la marge nette d'intérêts de 16,4% a contrebalancé la hausse de la marge nette sur commissions conjuguée à celle des revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement respectivement de 2% et de 25,7%. Pour ce qui est de la structure du PNB, elle demeure marquée par une forte contribution des revenus liés aux activités d'intermédiation, soit une part de 63%.

En termes d'activité, les crédits à la clientèle se rapportant à fin Décembre 2011, se sont accrus au taux de 5,6%, soit une augmentation de 302,2MDT, passant ainsi à 5654MDT au 31-12-2011.

Les dépôts de la clientèle ont enregistré une progression de 227,5MDT (4,5%) par rapport au 31 Décembre 2010, pour s'inscrire à 5237,5MDT. Conjointement, les dépôts à vue ont évolué de 12,28% contre une hausse de 6,84% des comptes d'épargne. Toutefois, les comptes à terme ont affiché un repli de 7,92% ; un choix volontaire de la banque pour faire baisser son coût des ressources qui se chiffre à 3,22% à fin Décembre 2011.

Par ailleurs, la structure des dépôts fait ressortir une prépondérance des dépôts à vue, les moins coûteux, accaparant une part de 36,5%, des parts respectives de 35% et de 28,5% pour les dépôts d'épargne et les dépôts à terme.

Côté efficacité opérationnelle, la STB a vu ses charges opératoires augmenter légèrement de 1,36% atteignant les 113,4MDT; les frais de personnel ont marqué un bond de 7,51% s'établissant à 94,1MDT à fin Décembre 2011, quant aux charges générales d'exploitation, elles ont fortement diminué de plus de 20% à 19,8MDT au 31/12/2011. Le fardeau des charges opératoires, et plus particulièrement des frais de personnel (83% des charges opératoires) continuent à peser lourd sur la capacité bénéficiaire de la banque. Le coefficient de productivité de la STB s'établit à 51,2% au 31 Décembre 2011 contre un taux de 46,3% une année auparavant; un niveau qui demeure assez élevé par rapport à la moyenne du secteur.

Recommandation

Bien que la STB occupe une place prépondérante dans le paysage bancaire Tunisien : Première banque de la place en 2010 en terme des crédits, du total bilan et troisième en terme de PNB, elle est caractérisée par des fondamentaux qui laissent à désirer, affectés par un poids important des charges opératoires et un coût du risque assez élevé.

De part ses réalisations à fin Décembre 2011 qui sont ressortis mitigées, nous estimons que la STB n'arrive pas à atteindre son bénéfice net attendu à savoir les 14,8MDT. Le titre se transige à 30x son bénéfice net 2011 Trailing comparativement à un PER sectoriel de 17x. Par ailleurs, de part son positionnement au sein du secteur bancaire Tunisien, nous attendons toujours l'intervention de l'ETAT pour une recapitalisation de grande ampleur afin de supporter la banque qui souffre d'un fort engagement du secteur du tourisme et l'alignée à ses confrères de la place en matière de respect de norme prudentielle. De ce qui précède, nous recommandons de conserver votre position sur le Titre STB.

Structure du PNB au 31/12/2011



Indicateurs	31/12/2010	31/12/2011	Var (%)
Encours Crédits	5 351 859	5 654 100	5,65%
Portefeuille-titres commercial	14 758	132 557	798,20%
Portefeuille d'investissement	293 984	312 077	6,15%
Encours Dépôts	5 009 945	5 237 503	4,54%
Emprunts et ressources spéciales	475 626	511 455	7,53%
Capitaux propres	504 486	516 894	2,46%
Intérêts et revenus assimilés	333 801	321 599	-3,66%
Commissions (en produits)	56 758	56 917	0,28%
Revenus du portefeuille titres commercial et d'investissement	23 053	28 991	25,76%
Produits d'exploitation bancaire	413 613	407 507	-1,48%
Intérêts encourus et charges assimilés	166 004	181 397	9,27%
Commissions encourues	4 765	3 867	-18,85%
Charges d'exploitation bancaire	170 770	185 265	8,49%
Autres produits d'exploitation	3 472	3 387	-2,45%
Produit Net Bancaire	242 843	222 243	-8,48%
Frais de personnel	87 538	94 116	7,51%
Charges générales d'exploitation	24 838	19 791	-20,32%